

经济平稳运行，CPI 小幅回落—2011 年 2 月宏观数据预评

天晓宏观经济与产业研究所

报告日期：
2011 年 3 月 8 日

宏观研究组

特邀研究员：范建军

证券分析师：李衡
执业证书编号：
A0140511010017

【电话】
010-66045815
【邮箱】
liheng@txsec.com

服务热线：
010-66045555
服务邮箱：
service@txsec.com

一、工业增加值增速小幅反弹。预计1-2月工业增加值同比增长13.7%，增速比去年12月提高0.2个百分点。

二、投资名义增速反弹，实际增速回落。预计1-2月城镇固定资产投资同比名义增长25%，增速比去年水平提高0.5个百分点。扣除价格因素，预计1-2月城镇固定资产投资实际增长18.5%，比去年水平回落2.2个百分点。

三、消费增速保持平稳。预计1-2月社会消费品零售总额同比名义增长19%，增速比去年12月降低0.1个百分点；实际增长14.1%，增速比去年12月回落0.3个百分点。

四、出口和进口增速双双回落。预计2月出口同比增长32.2%（1250亿美元），增速比上月降低5.5个百分点；进口同比增长40.4%（1220亿美元），增速比上月降低10.6个百分点。当月贸易顺差30亿美元，比上月下降35亿美元。

五、CPI小幅回落，PPI小幅上升。预计2月CPI同比上涨4.6%，涨幅比上月回落0.3个百分点。受国际油价快速上涨影响，预计2月PPI同比上涨6.9%，涨幅比上月提高0.3个百分点。

六、受季节因素影响，M1增速可能明显回升。预计2月金融机构新增人民币贷款6000亿元左右，同比少增近1000亿元；贷款余额同比增长18%，增速比上月回落0.5个百分点。由于面临比较大的通胀压力，管理层对信贷投放的控制力度仍然较大。预计2月末M2同比增长17.3%，增速比上月末提高0.1个百分点；M1同比增长18%，增速比上月提高4.4个百分点。

2011年2月份主要宏观数据公告提示				
预计公布时间	公布数据	2011年1月数据	2010年2月数据	天晓预测值
2011-3-10	外贸顺差（当月）	64.5亿美元	76.1亿美元	30亿美元
2011-3-10	外贸出口增速（当月）	37.7%	45.7%	32.2%
2011-3-10	外贸出口额（当月）	1507.3亿美元	945.2亿美元	1250亿美元
2011-3-10	外贸进口增速（当月）	51.0%	44.7%	40.4%
2011-3-10	外贸进口额（当月）	1442.8亿美元	869.1亿美元	1220亿美元
2011-3-10	货币供应M2增速	17.2%	25.5%	17.3%
2011-3-10	货币供应M1增速	13.6%	35.0%	18.0%
2011-3-10	人民币新增贷款（当月）	10400亿元	7001亿元	6000亿元
2011-3-11	工业品出厂价格涨幅（当月）	6.6%	5.4%	6.9%
2011-3-11	居民消费价格涨幅（当月）	4.9%	2.7%	4.6%
2011-3-11	城镇固定资产投资增速（累计）	-	26.6%	25.0%
2011-3-11	社会消费品零售总额增速（累计）	-	22.1%	19.0%
2011-3-11	工业增加值增速（累计）	-	18.1%	13.7%
资料来源：国家统计局，海关总署，中国人民银行				

一、工业增加值增速小幅反弹

考虑到春节因素对于2月份当月的工业增加值和社会消费品零售总额增速数据会造成比较大的影响，我们仅对这两个指标1-2月的累计增速作出预测。预计1-2月工业增加值同比增长13.7%，增速比去年年底提高0.2个百分点。三个因素推动近期工业生产加快增长：第一，出口快速增长，外需较为强劲；第二，保障性住房建设力度加大，推升了对于工业品的国内需求（如钢铁）；第三，随着节能减排压力的缓解，部分高耗能行业有较大补库存压力，重工业部门的工业增加值增速将继续反弹。

二、投资名义增速提高，实际增速回落

预计1-2月城镇固定资产投资同比名义增长25%，增速比去年水平提高0.5个百分点。随着节能减排压力的缓解，预计发改委对相关投资项目的审批控制将会有所松动，从而有利于提升投资名义增速。资金方面，尽管信贷投放受到严控，但是股票、债券、信托等融资渠道的多样化可在一定程度上化解企业投资的资金压力。此外，投资价格的上涨也在一定程度上推升了城镇固定资产投资的名义增速。扣除价格因素之后，预计1-2月城镇固定资产投资实际增长18.5%，比去年水平回落2.2个百分点（2010年第四季度当季固定资产投资价格同比上涨5.4%，预计2011年1-2月同比上涨5.5%）。

三、消费保持平稳增长

预计1-2月社会消费品零售总额同比名义增长19%，增速比去年12月降低0.1个百分点；扣除价格因素，实际增长14.1%，增速比去年12月回落0.3个百分点。随着税收优惠政策的结束，以及北京等地限购令的实施，汽车销售增速出现回落，这在一定程度上对消费增长造成拖累。另外，房地产调控政策造成房屋销售面积增速持续回落，从而抑制房地产相关消费的增长。

四、出口和进口增速双双回落

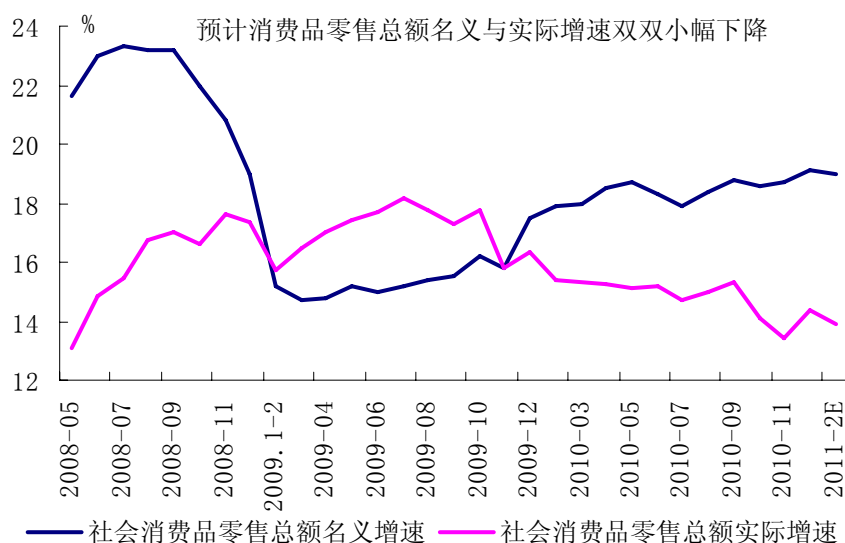
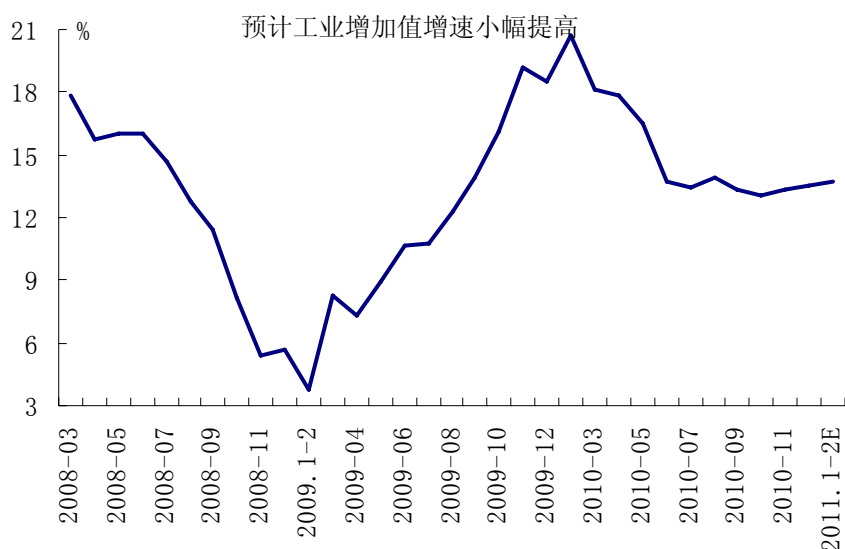
预计2月出口同比增长32.2%（1250亿美元），增速比上月降低5.5个百分点；进口同比增长40.4%（1220亿美元），增速比上月降低10.6个百分点。当月贸易顺差30亿美元，比上月下降35亿美元。进出口保持平稳增长，一方面是美国经济继续呈现良好的复苏态势，欧洲债务危机也有所缓解，外需趋势向好；另一方面是内需拉动，主要是高耗能行业补库存需求以及保障性住房建设等需求推动大宗商品进口需求强劲增长。

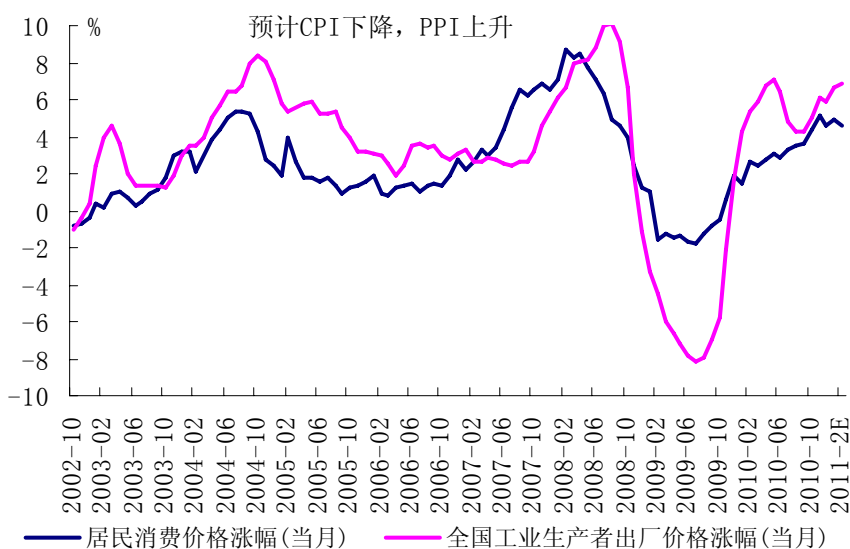
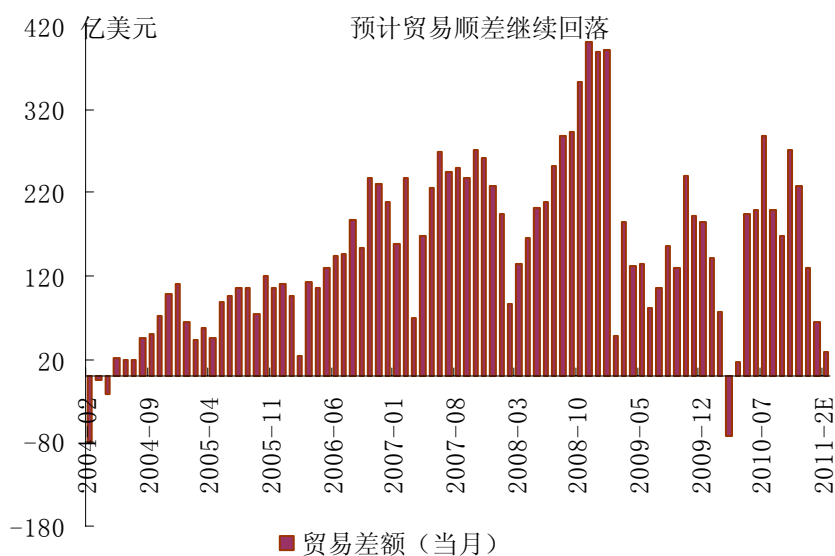
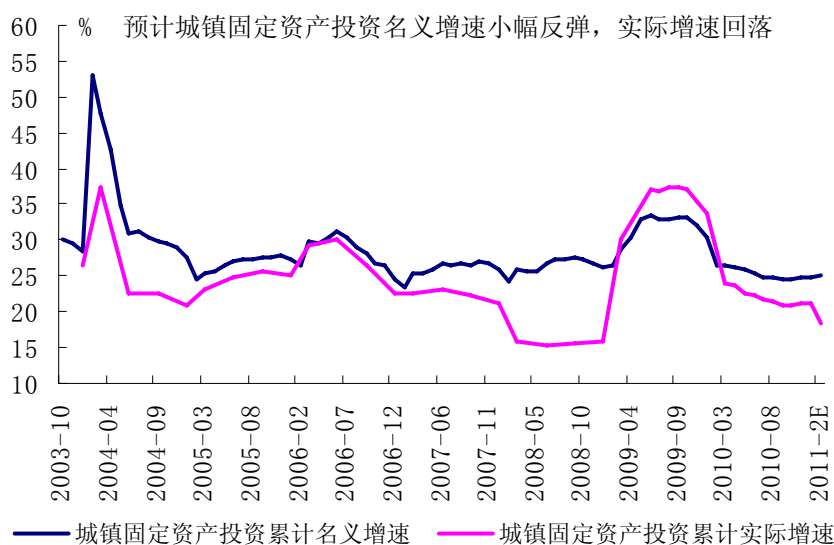
五、CPI小幅回落，PPI小幅上升

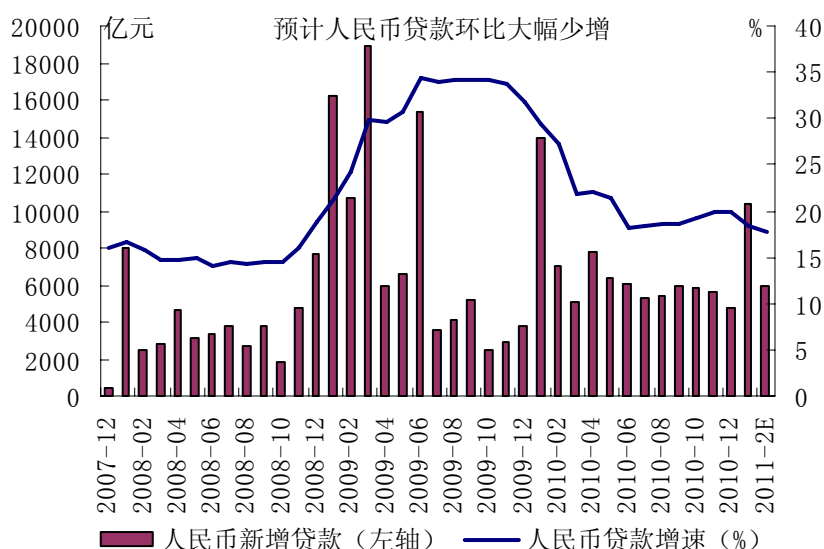
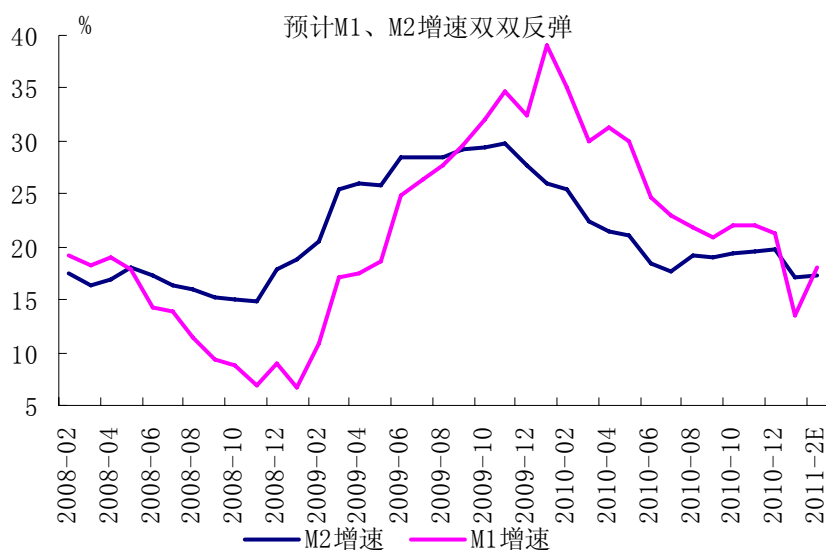
预计2月CPI同比上涨4.6%，涨幅比上月回落0.3个百分点。春节之后猪肉、蔬菜价格出现季节性回落，粮食价格继续上涨。受生猪疫情影响，近期生猪存栏明显下降，猪肉价格短期内可能将维持高位（而不是出现季节性的回落），这将对CPI造成额外的推升作用。预计CPI涨幅在上半年维持5%左右的水平。我们认为，从政策制定的角度来看，需要区分生猪疫情推高猪肉价格造成的CPI高企和名义需求推动的通胀之间的区别，需要避免因猪肉价格上涨而过度收紧货币的错误。受国际油价快速上涨的影响，预计2月PPI同比上涨6.9%，涨幅比上月提高0.3个百分点。

六、受季节因素影响，M1增速可能明显提高

预计2月金融机构新增人民币贷款6000亿元左右，同比少增近1000亿元；贷款余额同比增长18%，增速比上月回落0.3个百分点。由于面临比较大的通胀压力，管理层对信贷投放的控制力度仍然较大。预计2月末M2同比增长17.3%，增速比上月末提高0.1个百分点；M1同比增长18%，增速比上月末提高4.4个百分点。M1增速的明显回升主要是季节性因素所致，春节前企业将大量活期存款转为定期存款，造成M1增速的回落。随着春节后经营活动的恢复，企业将定期存款再转为活期存款；另外，春节期间企业部门因产品销售回笼大量现金，这些现金在月底前会转为企业部门的活期存款，因此，2月份M1增速可能出现强劲反弹。但货币供应量增速总体回落的趋势将可能一直延续到年底。全年狭义货币供应量增速有望控制在16.5%左右水平。不排除在3月下旬至4月中旬之间央行再次对存款准备金率和利率进行调整的可能。







资料来源：国家统计局 海关总署 中国人民银行

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号：ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天晓研究人员力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出决策所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司、天晓宏观经济与产业研究所及其研究人员无关。

本报告版权归天相投顾与天晓研究所共同所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾或天晓研究所书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾和天晓研究所保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天晓宏观经济与产业研究所



地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 5 层
电话：010-66045824 传真：010-66045429 邮编：100140

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918	邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500	邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800	邮编：518041